

9 月外储回落主因估值因素

核心观点

9 月我国官方外汇储备 31425.62 亿美元，环比减少约 220 亿美元，我们认为主要来自非美货币相对美元贬值的估值因素，我国国际收支维持基本平衡。9 月美元指数波动回升，人民币汇率先升后贬，全月仍升值 0.6%，十一假期期间，受特朗普感染新冠肺炎、美国大选及政策局势不确定性升温影响，美元有所回落，离岸人民币汇率再次升值，最高升至 6.71 附近，我们坚持人民币兑美元汇率可能形成一个新的中枢 6.75 的观点，上限为 6.6，下限为 6.9。

□ 外储环比转降，主要来自估值因素影响

我们认为 9 月外储环比减少约 220 亿美元主要来自估值因素的影响。9 月，美元指数由 8 月末的 92.17 上涨 1.8%至月底的 93.85；欧元和英镑则相对贬值，欧元兑美元由 8 月末的 1.19 贬 1.7%至 1.17；英镑兑美元由 8 月末的 1.34 贬 3.7%至月底 1.29，9 月汇率变动对储备规模影响约有-300 亿美元。主要经济体债券收益率微降对储备影响较为中性，9 月 5 年期美债收益率维持平稳，5 年期英债收益率全月下行 3BP 至 -0.05%，5 年期德债收益率全月下行 10BP 至 -0.75%，收益率下行对储备规模影响约为+50 亿美元。合计来看，9 月估值因素对储备的影响约为+250 亿美元，几乎可解释全部的外储规模变动。

□ 9 月人民币汇率先升后贬，我们坚持中枢上行至 6.75 的判断

6 月以来人民币汇率升值有几方面逻辑支撑：1、疫情后我国经济率先复苏，中国基本面对美国占优；2、我国货币政策边际收紧短端流动性，市场利率上行，中美利差走阔。9 月人民币兑美元汇率先升后贬，最高于 9 月 18 日收于 6.7588，月底收于 6.8106，我们坚持人民币兑美元汇率新中枢在 6.75 附近，上限为 6.6，下限为 6.9 的判断，目前人民币汇率进入新区间波动，由于国内外形势变化仍可能较大，尚不具备持续升值或贬值的基础，未来宽幅波动的概率大。未来人民币超预期升值可能来自实体部门集中结汇、美元超预期下行；超预期贬值可能来自中美剧烈博弈超预期，但我们认为这几种情形出现的概率都不大。

□ 外储较为乐观，国际收支稳定

人民币汇率中枢上移将与外储形成正循环，未来一段时间我国国际收支可维持基本平衡，今年至明年初，国际收支均不会成为央行货币政策的首要目标。经常项目维持顺差是否会导致外汇储备或外汇占款超预期大幅增长？我们认为概率不大，首先，经常项目顺差被资本和金融项目逆差部分对冲，这使得今年以来结售汇数据并未出现持续顺差；其次，人民币汇率受美元指数波动、中美摩擦不确定性扰动，较难形成持续升值或贬值的预期，我们认为实体部门大规模结汇的概率较小。因此，国际收支基本平衡的情况下，外汇占款的稳定对银行间市场的流动性影响可能较小。对于后续货币政策的判断，我们提示关注金融稳定目标触发货币政策转向，重点关注政治局会议整体政策定调及 DR007 走势。

□ 黄金储备持平，维持长期看好

9 月黄金储备 6264 万盎司，继续持平前值。9 月受美元上行扰动，黄金价格震荡下行，但未来美国大选及国际政治经济局势仍然动荡，短期黄金价格可能仍有望得到提振。中长期看，我们认为黄金上行趋势仍未结束，未来 7-10 年美元大概率进入下行通道，坚定看好黄金长期投资价值。

风险提示：中美摩擦升温冲击人民币汇率，汇率再次大幅贬值，扰动外汇储备规模。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

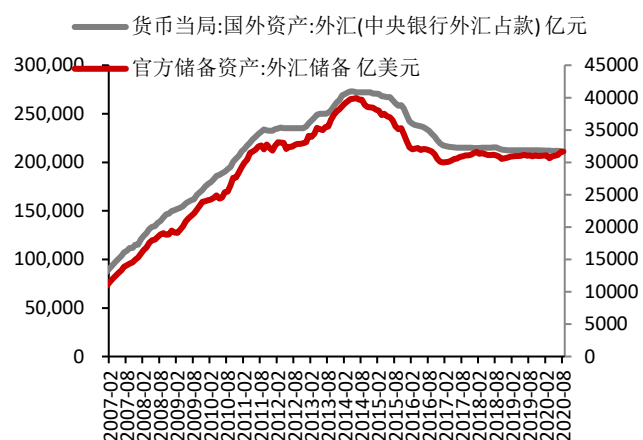
分析师：孙欧

执业证书编号：S1230520070006

邮箱：sunou@stocke.com.cn

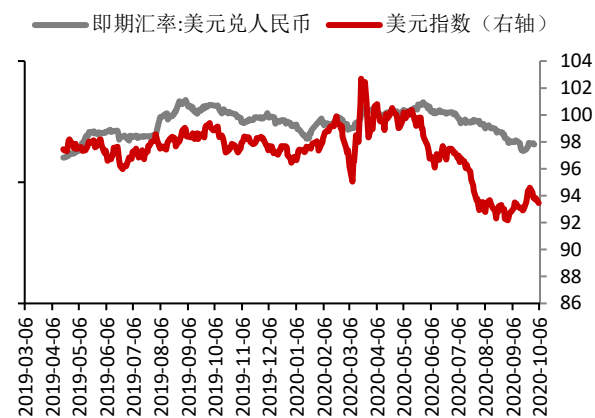
相关报告

图 1：外汇储备环比减少



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：人民币兑美元汇率 9 月微升



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2243

